

中国金融市場を巡る「不都合な状況」とは

～当局の企業支援に向けた「旗振り」は空振り、「カネ余り」が新たなバブルの温床に繋がる懸念も～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の中国経済は成長率が過去最低を更新するなど極めて厳しい状況にある。なお、政府は今年の経済運営面で景気を重視しており、昨年後半以降人民銀行は度々金融緩和を実施してきた。足下の企業の資金繰りは最悪期を過ぎつつある一方、金融市場全体では「カネ余り」が続き、不動産市場でバブルが再燃するリスクがくすぶる。金融市場におけるカネ余りは、22日に取引開始された科创板が暴騰したことにも現われている。
- 他方、当局は景気下支えに向けて中小企業向けの低利融資拡大を目指し資金供給を実施している。しかし、足下の企業マインド悪化で資金需要が減退するなか、中小企業の資金調達手段となってきたシャドーバンキングは昨年来頭打ちが続き、年明け直後に底入れした株価も足下では頭打ちし、銀行セクターの業績圧迫要因となっている。過剰債務問題も銀行貸出の重石となるなか、足下では「旗振れど踊らず」の状況に陥っている。中国金融市場が直面する課題は、今後も実体経済の足かせとなる可能性には注意が必要と言える。

足下の中国経済を巡っては、4-6月の実質GDP成長率が前年同期比+6.2%と1992年以降となる入手可能な統計上で最も低い伸びに留まるなど、米中摩擦の激化や世界経済の頭打ちに伴う外需鈍化に加え、家計消費をはじめとする内需も力強さを欠く状況が続くなど、極めて厳しい状況に直面している（詳細は16日付レポート「[中国景気、一部に対策期待の動きもあるが未だ「底」はみえず](#)」をご参照下さい）。なお、中国政府は春に開催した全人代（全国人民代表大会）において、今年の経済政策運営方針を巡って、『積極的な財政政策』と『穏健な金融政策』という従来からの政策の柱に『雇用重視』を加えるなど、景気重視にシフトさせる方針を決定した。さらに、昨年後半以降は人民銀行（中銀）が預金準備率を立て続けに引き下げたほか、年明け以降も1月に預金準備率の追加引き下げを決定し、5月から3ヶ月連続で中小銀行のみを対象とする預金準備率の引き下げを実施するなど、資金繰りの問題に直面する民間の中小企業向け融資の促進を謳う対応を強化させてきた。こうした一連の取り組みを受けて、企業部門による保有現金の動向を示す狭義のマネーサプライ（M1）の伸びは足下で底打ちするなど改善の兆候がみられるなど、資金繰りを取り巻く状況は最悪期を過ぎつつあるものの、依然として低調な伸びが続いている。他方、上述した一連の金融緩和の動きに加え、世界的な『カネ余り』が続くなかで年明け以降は国際的な株価指数の開発・算出を行う米MSCI社が「グロー

図1 マネーサプライ(前年比)の推移



(出所) 中国人民銀行, CEIC より第一生命経済研究所作成

バル新興国株式指数（EM）」への中国本土株の組み入れ比率を大幅に引き上げる方針を示した結果、海外資金の流入も底入れしており、金融市場全体の資金動向を示す広義のマネーサプライ

（M2）の伸びは堅調な推移が続いている。つまり、中国金融市場全体としては『カネ余り』の状況にあるにも拘らず、企業部門にとっては資金繰りが依然として厳しい状況にあるなど、必要などころに十分な資金が回っていないと捉えられる。こうした状況の下で余った資金は再び不動産市場に流入しており、足下では大都市のみならず地方都市などでも価格が上昇傾向を強めるなど、不動産バブルの再燃を警戒する向きに繋がっている。さらに、『カネ余り』が生じている端的な例としては、

22日に上海証券取引所で取引開始された新興ハイテク企業向け市場の「科创板」において、個人マネーを中心とする取引の活況を反映して初日だけで株価の単純平均が2.4倍となるなど『バブル』的な状況となっていることも挙げられる。

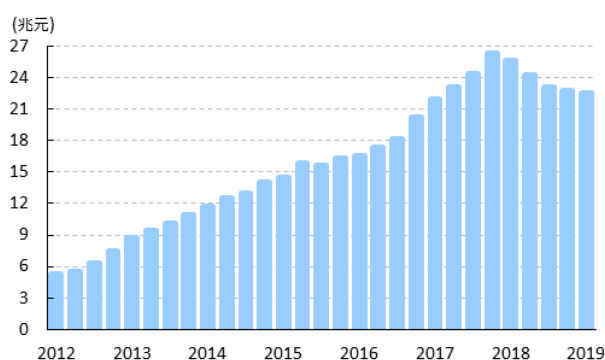
他方、上述のように政府による様々な内需喚起に向けた取り組みにも拘らず、足下の景気は力強さを欠く展開が続いており、米中摩擦の動向など先行きに対する不透明要因が山積する状況を勘案すれば、景気下支えに向けた対応を強化せざるを得ない状況にある。こうしたなか、人民銀行は定期的に中期貸出制度（MLF）を通じて金融機関に資金供給を行う措置を講じており、その一部は昨年末に導入した「標的型中期貸出制度（TMLF）」を通じて中小及び民間企業向け融資を対象とする長期且つ安定的な資金供給を行う『的を絞った』支援を実施している（詳細は昨年12月20日付レポート「[中国人民銀、新たな「的を絞った」企業向け資金支援を発表](#)」をご参照下さい）。今後も人民銀行及び政府はこうした対応を通じて民間中小企業向け低利融資を拡大強化していくと見込まれるが、足下の企業マインドは製造業を中心に悪化傾向を強めるなど資金需要が減退するなか、民間中小企業が資金調達手段として活用してきたいわゆる『シャドバンキング（影の銀行）』は当局による規制強化の影響で昨年以降頭打ちしており、足下でもそうした状況は変わっていない。こうした動きは銀行セクターにとっても信用拡大を促しにくい状況に繋がっている上、年明け直後は株価も底入れが進んだものの、足下では再び頭打ちの様相をみせている上、昨年のピークを大きく下回る水準で推移するなど企業部門にとっては資金調達の足かせとなるのみならず、銀行部門にとっても資金供給余力の低下を招く一因になっている。つまり、当局は内需喚起に向けて金融市場への資金供給を拡大するとともに、そうした資金が企業部門に円滑に流入すべく様々な対策を講じる『旗振り役』となっているが、当局のそ

図 2 70 都市の不動産価格動向の推移



(出所) 国家統計局, Refinitiv より第一生命経済研究所作成

図 3 信託商品残高の推移



(出所) 中国信託業協会より第一生命経済研究所作成

うした思惑をよそに金融市場では余剰資金が大量に発生して新たな『バブル』を発生させる引き金となり得るなど『旗振れど踊らず』の状況に陥っている。足下の中国は企業部門を中心とする過剰債務が経済活動の足かせとなる状況に直面しており、こうした事情も当局が振る『旗』に金融機関が乗れない一因になっているとみられ、中国金融市場が抱える問題は引き続き景気の足かせとなる可能性に注意が必要である。

図4 中国株(上海総合指数)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

